

現代日本経済の設備投資と成長局面転換の態様

安 部 一 成

1. 戦後資本主義における局面の推移

戦後資本主義の局面推移は、細かく見てみると国によってかなりの差異はあるが、一般的に次のようなコースをたどっている。成長がインフレーションをともなう。徐々にインフレーション速度が¹⁾高まっていき、それとともにやがて成長の減速が現れてくる。そしていわゆる「スタグフレーション」が出現する。反インフレーション政策も作用して物価上昇率が下落していき、「スタグフレーション」から「スタグネーション」へ移行する。そして現在、成長の回復を経て高揚が起こるのではないかと見られている。これが1950年代後半から85年までの局面推移の概括である。物価上昇率を $\Delta P/P$ 、GNP 成長率を G とすると、上述の局面展開は次のように画くことができる。

$$\textcircled{1} \quad G \text{ が高位} \quad G > \frac{\Delta P}{P}$$

$$\textcircled{2} \quad G \text{ が高位} \quad G < \frac{\Delta P}{P}$$

(しかし①の G より低い)

$$\textcircled{3} \quad G \text{ が低位} \quad G < \frac{\Delta P}{P}$$

$$\textcircled{4} \quad G \text{ が低位} \quad G > \frac{\Delta P}{P}$$

日本経済は、1958年に成長率と物価（GNP デフレーター及び消費者物価

1) インフレーションについては、私は「自己逆転力を内包していないがゆえに持続的とならざるをえない全般的な物価上昇」と定義する。

指数)が低下しているから、インフレーションをともなった成長の出発点は1959年が画したとみなすのがよい。日本の場合は、 G そして $\Delta P/P$ のいずれも高い水準にあったが、 G と $\Delta P/P$ との間の差は G が著しく高かったために大きかった。そして1960年代後半 G が一段と高められ、それとともにインフレーションが若干加速化した。それでも G と $\Delta P/P$ の開きはむしろ広がっていった。高成長局面の転換点は1970年である。 G が下がる半面、インフレーションが著しく高進して、両者間のギャップが縮まる。しかし②の局面は1973年だけに限られる。続く1974年～75年において③の局面が出てくる。その後特異な状況が、1976～78年の3年間において現れてくる。それは成長率が中位²⁾であって、しかも $G \leq \frac{\Delta P}{P}$ という状況である。そして中位成長が続く過程で $\frac{\Delta P}{P}$ が下がっていく。1981年から G が一段と引き下げられて $\Delta P/P$ がさらに低落する。④の局面である。1984年から成長率の上昇が始まろうとしているが、しかし今後の過程における「高位」成長は、1959～1983年段階における高度成長局面(①、②の局面)の成長率を大幅に下回り、中位成長局面における成長率くらいであろうと見られている。

さて、戦後資本主義の局面推移の態様からいくつかの論点が浮かび上がってくる。最も基本的なテーマは、第1になぜ成長が高率のインフレーションをともなわざるをえなかったのかという問題である。第2は、インフレーションをともなった成長の局面→「スタグフレーション」→「スタグネーション」というような局面転換を引き起こした基本動因は何かという問題である。第3は、日本経済の各局面が特異な様相を呈した理由は多様であるが、細かい点はともかくとしてそのなかで何が最も重要な要因をなしていると考えべきなのかという問題である。

インフレーションをともなった高成長→「スタグフレーション」→「スタ

2) 「中位」成長というのはあいまいな表現である。1965年と71年を除外すると、1959～73年間の平均成長率は11%である。高度成長期における高成長率であるこの11%と0%との間の中間5.5%程度が「中位成長」として意識されたのかもしれない。

「グネーション」という局面の転換様式が、戦後資本主義の動態を厳格に枠づけたと主張すれば、それには異論提起の余地があろう。アメリカをとると、状況推移は日本に比してはるかに複雑であって³⁾、われわれが示した構図が全面的にあてはまるとはいえない。インフレーション的成長—「スタグフレーション」—「スタグネーション」、そして成長の回復という局面転換の動きは、長期波動を連想させる⁴⁾。長期波動という視角から資本主義の動態を把握しようとするれば、戦後がかかわりをもつ波動の始点をいつ頃と特定化するかという問題があるが、この点を今考慮外におくと、インフレーションをともなった成長局面からスタグフレーションへの転換点が、長期波動のピークを画したと見ることができるのかもしれない⁵⁾。というのはそれ以降の経過は、スタグネーションが基調をなしているからだ。戦後の過程を長期波動の視角から把握するかどうかは別として、成長局面、成長からスタグネーションの転換局面、そしてスタグネーションの局面が、戦後資本主義のダイナミズムを貫く趨勢を特徴づけているとみなすべきであろう。実質面における長期の変動方式は、例えば19世紀末から1930年代までの期間と類似しているといえなくもないが、戦後が戦前と異なっているのは実質面における変動の幅が小さかったことと、それにもまして物価の長期的変動方式にある。後者に関しては、戦前においても長期的（つまり10年周期の通常景気循環を超える期間に及ぶ）成長局面では物価は上昇傾向にあったから、この点は戦後とよく似ている（戦前では長期成長局面が物価の下落をともなう景気の下落過程を

3) アメリカ経済における1956～58年の局面をどう規定するのが一つの問題となる。Gは低位でそして $G < \Delta P/P$ となっていた。しかし物価騰貴率はマイルドであった。

4) 長期波動については1980年以降いくつかの試みが現れている。K. E. Klund, "Long Waves in the Development of Capitalism," *kyklos*, vol. 33, No. 3, 1980. J. J. Van Dvijn; *The Long Wave in Economic Life*. 1983. *Long Waves in the World Economy*, edited by C. Freeman. 1984. 市川泰治郎編『世界景気の長期波動』（亜紀書房、1984年）。

5) 1973年をもって第4次長波のピークとみているファン・ダインのように、われわれとかなり類似した立場をとるものが若干存在している。

含んでいたから、物価の長期的上昇趨勢はインフレーションと規定すべきではない。しかし戦後停滞局面は様相を全く異にしている。スタグネーション基調のうえにインフレーションが重ねられる局面が介在したからである⁶⁾。

かかる特異性を帯びているとはいうものの、戦後のこれまでの段階が成長とスタグネーションという二つの局面によって構成されていること、特に「新古典派総合」の想定を裏切ってスタグネーションの局面が存在したことは重要である。

2. スタグネーションに関する事実

さて、「スタグネーション」の概念を呼び起こしたのが、「スタグフレーション」である。「スタグフレーション」は便宜的な造語である。インフレーションに関しては、われわれはすでにある考えを提示してきた。しかしスタグネーションについてはなにも明らかにしていない。

「スタグネーション」が経済学上の論点として現れてきたのは、1930年代の「長期停滞論」においてである。「長期停滞」は周知のように、1929年の恐慌を契機とする異常に長期に継続した不況を直接的には指している。その「異常性」は、大循環における通常の不況期間が判断の基準となっている。

ところで戦後の経過において、戦前におけるような約10年を周期とする大循環は分別しにくいというのが支配的な見解をなしている。それには、「不況」ととらえられる局面の位相が関係している。第1に、物価が低落していない。第2に、実質産出高の低落が起こらないケースがある。そして起こった場合においても軽微にとどまった。第3は、「不況」期間が極めて短か

6) 従って長期波動は実質産出高よりも物価の推移において明確に表現されけるというのであれば、戦後においては長期波動を検出することはできないことになる。しかし構造変化が生じている戦後を戦前と連続させ、戦前の指標を判断の基準とするのは正しくはない。

かった。

年単位で見た場合、アメリカで GNP の成長率がマイナスを記録したのは 1958年、70年、74年・75年、80年、82年である。大循環は民間設備投資の変動を重視するが、その実質伸長率がマイナスであったのは、上記の年に1949年加わるにすぎない。わが国では GNP 実質成長率がマイナスを記録したのは、1974年一回限りであり、そして民間設備投資の実質伸長率がマイナスとなったのは、1971年と1974年・75年である。つまり GNP の実質伸長率のマイナスが2年も続いているケースは、アメリカで1回、日本では皆無なのである。

しかし低成長が数年続いた時期はあった。アメリカでは、1969年・70年、74年・75年、そして1979～82年である。従って、1969～84年の16年間のうち低成長年が8年を占める。そして1974年から1982年までの9年をとると、6年が低成長年であり、なかでも1979～82年の4年間は低成長が続いている。アメリカにとって異常な時期であり、「スタグネーション」として特徴づけることが容認されよう。もっともアメリカでは、この低成長年のすべてにおいて、 $G < \Delta P/P$ で、しかも $\Delta P/P$ と G との間の開きが大きいために、「スタグネーション」ではなくて「スタグフレーション」であった。アメリカでは、 G が低くて $G > \Delta P/P$ という状況は殆ど現れていない。

さて日本については、1974年・75年が低成長期であったことは論をまたない。1976～1980年の5%程度の成長期をどうみるのか。高成長期における高い成長率を基準にとると低成長期（そして「不況」）となる。事実、そのような意識が一般的に広まっていた。そしてもし5%台の成長が適正な水準で

7) 日本では民間整備投資比率（民間設備投資 / GNP）の変動様式がわりとよく循環性を示していると指摘されてきた。年単位でとらえてみると、

上昇局面	下降局面
1955年—1961年	1962年—1965年
1966年—1970年	1971年—1978年

そして1979年（昭和54年）に民間設備投資比率がわずかに上昇をみせたのであるが、しかし低迷状況が続いている。

あり、従って1976～80年は低成長期ではなかったというのであれば、その適正性が証明されなくてはならない。さらには5%くらいをもって「適正成長率」とみなすべきだとすると、1981年～83年はこの水準を下回り、しかも3年も続いたということで、「スタグネーション」と特徴づけることができるかもしれない。しかもアメリカとは違って、 $G > \Delta P/P$ で、物価騰貴率は戦後最低の水準にまで落ちてしまっている。

「スタグネーション」にかかわると考えられる事実をもととして、「スタグネーション」はある低い成長が何年か続く状況であるということだけのことなのかという問題が、あらためて論点として提起されよう。

3. 高成長期の「成長論争」が提起した問題

1960年代のわが国の「所得倍増計画」の出現にともなう下村治氏⁸⁾の見解をめぐって「成長論争」が展開された。それは、「所得倍増」という成長速度が適正であるかどうかを主題とするものであった。そして結果としては、下村氏の見解が正しくて、下村説に否定的な立場は間違っていたと評価されている。達成された成長率からするとたしかにそうであったが、はたしてそれだけでもって適正性が判断されるのかという問題が残る。

急成長は、貿易収支の天井に衝突するから維持できないとする高成長派に向けられた批判は、短期をとると正しい面もあるが、長期をとると必ずしも正しいとはいえないのである。というのは、高成長の規定要因が貿易収支均衡保証成長率を引き上げることによって高成長の可能性を広げる効果を有すると考えられるからだ。事実そうであった。

8) 下村治氏は、「日本経済はいまや歴史的勃興期にある」ととらえ、「われわれは今後10年間に国民総生産を2倍よりも2.5～3倍に近づけうる可能性があるものと判断する」と述べている（「成長政策の基本問題」, 下村治『日本経済成長論』1962年に収録）。

急成長は高率のインフレーションを誘発するという批判は、その正しさが証明された。日本の高成長は、 $G > \Delta P/P$ ではあるにせよ、高速度なインフレーションを持続させた。高いインフレーション度は、借入りに依存する設備投資の促進に有利な条件となって、さらに G を高める効果を有したのであるが、このインフレーションをともなった高成長が「スタグフレーション」への伏線をなしたこと、そして急激なインフレーションが貯蓄性向の高い家計が保有する金融資産の価値減価を引き起こすことによって所得分配の不平等をもたらしたことなどからすると、10%を超えるような高成長が「適正」であったと判定することはできないであろう。高率のインフレーションをともなわざるをえなかった成長は、日本の場合急激な成長のメカニズム自体にその根因が求められるべきなのである。

下村治氏は、周知のドマーの成長論に依拠して成長の可能性を論じたのである。ドマーの成長方程式の供給サイドは、民間設備投資率（民間設備投資のGNPに占める割合）と産出係数とが規定因となる。そしてこの産出係数を潜在値とするならば⁹⁾、ある民間設備投資率に対応する潜在的な成長力が示される。従って適正な成長率は、潜在成長率に等しい現実成長率を意味するとみてよいであろう。

このような立場からすると、産出係数を所与とすれば、民間設備投資比率が小さいと潜在成長力は低くなり、従って適正とする成長率も低くなる。現実成長率が潜在成長力によって窮極的に制約を受けるとするならば、「スタグネーション」の根因は潜在成長力の低位性、従って民間設備投資比率の低さにあるということになる。

「成長論争」は、民間設備投資が体系の中心にすえられていたこと¹⁰⁾、従って民間設備投資比率の高さについての評価と産出係数の値の計測値が争点をなしたことにきわ立った特徴を見出すことができる。資本主義経済にお

9) ドマーも産出係数を潜在水準としてとらえるべきであると述べている (E. D. Domar, *Expansion and Employment, in Essays in the Theory of Economic Growth*, 1957).

ける中心主体は私的企業であり、その行動方式は資本主義のダイナミズムに決定的な影響を及ぼす。そして設備投資は、企業行動の最も重要な部分をなしているのであるから、「成長論争」における下村氏の問題提起は、その意味からして問題の核心を突いていたとみなすことができる。

そこでわれわれも、民間設備投資を中心とする体系をもとに考察を進めていくことにしよう。

4. 民間設備投資の動態

現実成長率 (G) は、次のように表すことができる。 I を民間設備純投資(すなわち総民間設備投資から更新投資を差引く)、 Y はGNP、 K は民間設備資本ストック(すべて実質値)とすると、

$$G = \frac{I}{Y} \cdot \frac{\Delta Y}{I}$$

$\Delta Y/I$ を問わないとすれば、現実成長率はGNPのなかで占める民間設備純投資の割合に依存する。あるいは、

$$G_k = \frac{I}{K} = \frac{I}{Y} \cdot \frac{Y}{K}$$

$I/K = G_k$ 、すなわち民間設備資本ストック拡張率も、 I/Y に負っている。いうまでもなく G は I/Y を介して、 G_k と連結する。 G は資本係数の限界値、平均値を問わなければ、 G_k の大きさにかかってくる。民間設備投資

10) 下村氏は、「成長の中心に民間設備投資をもってきたのは、昭和35年段階では世界中で自分だけだった」と言い、アメリカなどでは、民間設備投資ではなくて総固定資本投資で成長を論ずるから高度成長は出てこない」とも述べている(エコノミスト編集部編『証言・高度成長期の日本』の「成長政策の成果」における下村氏の発言)。下村氏が依拠したドマーも民間設備投資を対象にしている。ドマーの体系は、投資の二重性格と集約されているが、供給側にかかわるのは民間設備投資であるが、需要側は総固定資本投資が関係するとみなさなくてはならない。

が長期にわたって高水準を保てば G_k は上昇し、 G を押し上げていく。逆の場合には、 G は押し下げられていく。

日本経済の1970年頃までの高度成長は、なによりも民間設備投資の不均等拡大に負っている。この過程で民間設備資本係数も徐々に上昇してきた。とはいえ、アメリカと比較すると低い水準で推移した。すなわち民間設備投資における急速な伸びが持続することによって資本集約度は大きく上昇していったが、労働生産性の向上も大幅であったために、資本係数の上昇幅が民間設備投資比率の上昇度合に及ばなかった。民間設備資本係数が低い水準を保った理由については種々のことが指摘されているが、高成長期であったために設備の一日当たりの稼働時間が長かったこと、生産工程が合理的に組織されていたことなどとともに、最も重要な主因としてこの期における民間設備投資では生産能力拡張型の比重が大きかったことを強調すべきであると考ええる。

資本財部門（1部門）と消費財部門（2部門）に分け、資本財部門のGNPを Y_1 とすると、 $Y_1 = I_1 + I_2 = I$ であるから¹¹⁾

$$\frac{K_1}{K} = \frac{I}{K} \cdot \frac{K_1}{Y_1} = v_1 G_k$$

資本財部門の資本係数である v_1 の動きを問わないとすると、民間設備資本ストックの拡張率の高位性は総民間設備資本ストックのなかで占める資本財部門の設備資本ストックの割合の高位性と対応する¹²⁾。日本経済の急速な民間設備投資は、一部は v_1 の上昇によって吸収されつつも、資本財部門の不均等な拡大と関係していたのである。かかる不均等拡大の進行は不均衡の発生を不可避とする。不均衡はさまざまな形をとるが、インフレーションの高

11) Y_1 は資本財部門のGNPを表しているから、均等関係にあるのは両部門の粗投資でなくてはならない。従って粗投資／純投資比率の過重平均値がこの式に加えられなくてはならない。

12) K_1/K をもって資本財部門の不均等拡大を表すとすると、不均等拡大の進展は、 v_1 の下落が起こらない限りでは、民間設備投資の成長が加速化していかなくてはならないことになる。

進がその最も重要な形態である。放任しておけば、不均衡の激化はカストロフに導く可能性をはらんでいたのである。そして「石油危機」が、均衡化への衝撃的な契機をなしたのである。

さて、1970年代に入るとともに日本経済の民間設備投資において、きわ立った変化が現れてきた。民間設備投資の伸びが低下し、民間設備投資比率が下がるとともに民間設備資本係数の目立った上昇が生じている。さらにつけ加えるならば、総設備投資のなかでの更新投資割合が次第に大きくなってきている¹³⁾。これらは G_k を低めるべく作用し、それに対応して現実成長率の大幅な下降が生じている。民間設備資本係数の上昇は成長率の低下にしたがって設備の稼働時間が短縮したこと、さらに設備の稼働率が低下し、いわゆる「構造不況」産業では特にその低下が著しかったことによると考えてよいであろう。その上重要な点として、設備投資の内容構成において生産能力型投資の比重の低下など大きい変化が生じたことをあげておかななくてはならない。民間設備投資の目的別構成の変化については、われわれが実施した「企業行動アンケート調査」¹⁴⁾においても明らかにされている。第1表からも明らかのように、生産能力拡張型投資の比重が著しく減少している。「新製品の生産創始」は生産能力拡張型に加えるべきであるから、それを含めても1971年の58%から1983年の36%へと約40%の減少となっている。

他方アメリカでは、日本と比べるまでもなく民間設備投資の伸びは小さく、民間設備投資比率は低かった。1970年代においては民間設備投資比率は殆ど変わらず、そして民間設備投資の伸びは低下して G_k を著しく低めている。そして民間設備資本係数がそれを相殺するように下ったとみなすことはできな

13) この点については竹中平蔵『研究開発と設備投資の経済学』（東洋経済新報社1984年）29—31頁。134—145頁参照。

14) 1983（昭和58）年の「アンケート調査」は、各業種において上位に立つ143の企業から回答をうることができた。1971（昭和46）年の調査は、売上額上位200社を対象として67社から回答をえた。同じ企業について時点を異にする調査を行ったわけではないから、比較は厳密性を欠く。なお1983（昭和58）年の調査については、別稿で解説・分析を試みることにしている。

い。アメリカにおいて目につくことは、1960年代から今日まで民間設備投資比率が9%から10%でわりと安定していることである。これに反して日本は14%台から21%台と変動幅が極めて大きい。

第1表. 民間設備投資の目的別構成比 (%)

	1971(昭和46)年	1983(昭和58)年
生産能力拡張	47.9	21.9
省力化	17.2	18.2
省エネルギー		8.7
新製品の生産創始	10.0	14.8
品質改善(向上)	5.9	9.7
流通部門開拓	6.9	3.8
公害防止	4.8	3.7
海外直接投資		2.2
その他	7.4	16.8

(注) 1971(昭和46)年の空白は、回答項目とはなっていないかったことによる。

以上のように「スタグネーション」は、民間設備投資の伸びの低さを主因とする現実成長率の持続的な低位性としてとらえてきたのであるが、さらに潜在成長力からの接近がある。さきの下村氏の潜在成長力は、設備投資にともなって拡張する設備資本ストックの完全稼働を保証する成長率であるが、われわれが重視する潜在成長率(G_n)は、労働生産性の最大可能水準(\bar{h})の上昇率と労働可能人口の増加率(l)を加えたものからなる。そして長期をとると $G_n \geq G$ である。現実成長率が潜在成長力を下回り続けると、実際の労働生産性上昇率とその最大可能値を下回るか、就業人口増加率が労働可能人口増加率を下回るか、あるいはこの双方が起こる。そして現実の労働生産性上昇率が、その最大可能水準を下回る度合いが小さいと、就業人口増加率が労働可能人口増加率を下回る程度が大きくなり、失業率は上がってい

く。逆の場合では失業率は低水準にとどまる。日本の従来のケースは後者であった。もっとも現実成長率の潜在成長力からの下方背離の継続に対する労働生産性の引き下げによる調整には限界があるから、この下限を超えると失業率の上昇が引き起こされることになる。

さて設備投資の急速な伸びにもとづき G_k が高い値をとり続けて現実成長率が高水準を保ち続けると、 G_n の天井に衝突するという事態が起こるかもしれない。 G が G_n を超えられないという G_n による制約は、労働力の不足という形態をとって発動する。すなわち設備投資が急速に進み過ぎることによって労働力の不足が出現し、そのことが契機となって投資が抑制され、 G_k が下がり、 G が低下する。労働力の不足の発生が設備投資の抑制を誘引する経過については意見が分かれるものの、この種の「過剰投資論」は一部で強い支持を受けている。

ところでここで指摘しておくべきこととして、労働力不足を惹起する程の強投資の持続は、労働生産性の最大可能水準における向上率を高めて潜在成長力を押し上げていくかもしれない。現実成長率はたしかに潜在成長力によってその上限を画されるという関係は貫くが、しかしこの G_n そのものは一定不変ではありえない。設備資本ストックへの投資の速度が、従ってそれによって主導される現実成長率の高さが、潜在成長率を上・下にシフトさせることがありうるのである。

このことから、設備資本ストックへの投資が長期にわたって沈滞することによる G の G_n からの下方背離は、時の経過とともに労働生産性の最大可能水準における上昇率の低下をもたらし、 G_n を引き下げていくであろう。

労働可能人口増加率は大きい値をとらず、労働生産性上昇率が潜在成長力に対する規定的要因となるがゆえに、潜在成長力は非常に重要な内生変数に從属する可動的なものである。従って設備資本ストックへの投資の速度などをあらかじめ確定できない以上、潜在成長力を明確にすることはできないことを考慮に入れると、潜在成長力を定式化することがたとえできたとしても実体を備えたものではありえないという意見が成立する。潜在成長力という

概念を用いるときには、この点を十分に留意しておく必要がある。

5. 「スタグネーション」の特質

われわれは、民間設備投資、従って設備資本ストック拡張率 (G_k) を体系の中心にすえて議論を行ってきた。「スタグフレーション」であろうと「スタグネーション」であろうと、われわれは根因が高成長期とは対照的な設備投資率の低さにあるととらえる。厳密に言えば資本係数の高低によって影響を受けることを考慮に入れたうえでの生産力拡張型投資率の低位性がポイントとなるというべきである。ただし生産能力拡張型のなかには新製品の創設投資も含められると解すべきである。 G_k の低下は、需要のマイナスの波及効果を通して直ちに現実成長率を引き下げる効果をもつ。そのことによって現実成長率と潜在成長力との間のギャップが生ずる（あるいは広がる）。財政需要の拡大などの相殺要因が作用しないで現実成長率が低水準のまま推移していくと、潜在成長力との乖離が増幅していき、通常の場合失業率が高まっていく。

設備資本ストックの低拡張率が続くと、やがて潜在成長力の緩慢な下降シフトが出現してくる。このような状況のもとで政府が積極的な需要拡大政策をとるとインフレーションの高進を招来することが十分に起こりうる。なぜならこの種の需要拡大は、潜在成長力の下降シフトを阻むのになんら寄与することはなくて、潜在的産出力を超えての名目需要の拡大をもたらす可能性があるからである。そしてインフレーションの度合いの急進化をとまなう需要拡大がかえって設備投資の伸びの抑制効果を発現するようになると、潜在成長力の下方シフトを助長してインフレーションを一段と促進し、「スタグフレーション」が深刻化する。そうなると政府としては、反インフレ政策を強行せざるをえないから、政府需要のドラスチックな削減と厳しい金融引締政策の展開が、現実成長率を激しく押し下げていく。反インフレーション政

策が名目需要の伸びを抑制することによってインフレーションの速度を緩慢にすることに成功すれば¹⁵⁾ 「スタグフレーション」は「スタグネーション」へと局面を転換させていくことになる。

日本経済についての「スタグフレーション」と「スタグネーション」への局面転換にまつわる若干の特異性を指摘してみると、以下のようなことになる。

(1) 高成長期においては生産能力拡張型投資比率が高かったために、潜在成長力の伸び率が大きく、そして潜在的産出高水準を急速に上方へシフトさせることができた。このことは、名目的需要拡大を許容する限界が押し広げられていったことを意味する。「石油危機」が潜在成長率を引き下げたという意見があるが、石油の量自体が絶対的に不足するような事態になればたしかにそうである。しかし原油価格の高騰ですむのであれば、そのことによって貿易収支均衡保証成長率が潜在成長率を下回るかぎり、潜在成長率の伸びではなくて、貿易収支均衡保証成長率が名目需要拡大の限界を画することになる。

(2) 設備資本ストックの拡大による「規模の経済性」の働いと「合理化」投資にもとづく労働係数の低下が急速であった。さらには原油価格の高騰が原材料係数の節減を誘引した¹⁶⁾ このことは、賃金上昇率及び原油価格の高騰の価格への転嫁をそれだけ小幅にするのに役立つ。原油価格上昇率と賃金騰貴率が小さくなるとともに、原材料係数と労働係数の下落がコスト面から加わる価格上昇圧力を弱めて、「スタグフレーション」のインフレーション的側面を急速に希薄化してしまう。

15) デマンド・プルにコスト・プッシュが組み合わされていると、需要の伸びを縮小する政策によるインフレーション度引き下げ効果はそれだけ小さくなり、その効果を上げようとするれば政策をより強力なものにしなければならぬから、現実成長率の下落幅（従って失業の増加幅）はいっそう大きくなるのであろう。

16) われわれは、生産財係数と労働係数が低下傾向にあること、そしてそれにもとづいて価格が下がるべきなのに市場価格が上昇傾向をたどっていることをインフレーションの特性として重視したのである。

(3) その割合は著しく下落したとはいうものの生産能力拡張型設備投資が続いていて設備資本ストックが拡大しているために、潜在成長力は緩慢な速度において伸びているし、生産諸係数も着実に下落している。

(4) 民間設備投資の弱い伸びは、現実成長率を引き下げ、その他の条件を不変とすれば市場で実現される利潤率を低めることになるから、通常の場合には設備投資意欲を弱める。その意味では民間設備投資における伸長率の低下は自己持続的な性格を有する。かかる状況のもとでは、設備投資の伸びの低さを相殺できる程の消費需要の伸長率における上昇は起こりにくい。雇用は増えないし、たとえ実質賃金率が労働生産性と平行に引き上げられるとしても、その程度は限定的なものとなるからだ¹⁷⁾ 財政支出も抑制的傾向が続いていたから、輸出の増進を考慮外におけば、成長の起動力は強まることはない。すなわち「スタグネーション」である。

6. 民間設備投資行動

われわれは、上述の議論から明らかなように民間設備資本ストックの拡張率を体系の中心にすえたのであるが、民間設備投資がいかなる理由によって変動するのか、一般的にいっていかにその水準が決まるのかという問題がある。われわれは従来、独自の投資関数を設定して議論を組み立ててきた。それは、投資が最低要求利潤率の減少関数であるという考え方である。これをもとに日本はアメリカとは異って投資曲線が右寄りであり、より弾力的であり、そして最低要求利潤率が低水準にあったのではないかと想定した。かかる投資関数に依拠した場合、1975年以降における日本の状況をどのようにみていけばよいのかということになる。投資曲線の左側への移行、投資曲線の弾力性が小さくなったことは、十分に推定できるのではないと思われる。

17) 現実には、製造業に限って見た場合、実質賃金の上昇率は労働生産性向上率を下回っていた。

しかし投資曲線の地位と形の変化をともなつて最低要求利潤率が引き上げられたかどうかである。

この投資関数は、目標利潤率の実現をなんらかの程度において要求できる企業の生産能力拡張型投資にあてはまる。目標利潤率の実現要求度は、市場参入の可能性をも含めた市場における集中態様など（構造上の「独占度」）がその制約条件として重要である。現代の大企業は、普通多角化戦略をとっているから、企業単位で目標利潤率の実現要求性を語ることは難かしい。すなわち現代の大企業は、実現要求度がさまざまな複数の製品を生産しているとみるべきであり、たとえ総合して（資本金や資産総額、売上額総額）上位に立つ大企業であっても、その市場が極めて競争的であつて欲求目標利潤率を設定できても実現を要求できない製品を生産している企業も少なくはない。われわれの仮説は、目標利潤率の実現を要求できる製品に限つて適用されるのであるから、個々の企業についてかかる製品のウェイトが問題となるとともに、一国全体の設備投資の動向もこのウェイトが関係することになる。

自由競争的な製品については、利潤率と生産能力拡張型投資とは正の関係がある。そしてこの場合の利潤率は市場で実際に実現された利潤率であるから、さきに述べたように現実成長率の低下は利潤率の下落を引き起こすから、投資がいったん減退すると、投資の減少が続くことになる（逆に投資が増大すると、投資は増勢を示すことになる）。

われわれは、最近年における投資行動方式の変化を知るために、アンケート調査にいくつかの質問事項を加えてみた。「新投資を行う場合の目標営業利益率の高さ」を問うたところ、昭和46年では¹⁸⁾単純平均値で16%、そして昭和58年における単純平均値は15%であるから、殆ど差はない。ところが、「貴社は、目標営業利益率の実現を要求できますか」という質問に対する回答では大きい違いが出ているのである。第2表が示しているように、昭和58

18) 昭和46年の「アンケート調査」では「設備投資を行う場合、その投資についての目標利潤率（税引き、利子支払前でとらえた）はどの程度のものと考えていますか」と問うている。

年では、多かれ少なかれ要求できる立場にあると答えたのが約50%で、前回の68%を大きく下回っている。

第2表. 目標営業利益率要求実現の度合い (%)

	昭和46年	58年
要求できる立場にある	11.1	6.6
場合によっては要求できる	57.1	43.8
あまり要求できない	19.0	32.1
全く要求できない	12.7	16.8
その他	3.2	0.7

このアンケートの結果をどうみるのかという問題が出てくる。現実成長率が低下する過程（この調査時点はGNP成長率が3%台に落ちている）で競争が激化し、わが国の代表的大企業においても利潤率を要求できる機会が狭くなったという解釈も成り立つのである。新規参入もなく、集中態様があまり変らない、つまり市場の組織構造はほぼ同じであるのに、需要拡張率が縮小したために、競争の激化が引き起こされたとみるのである¹⁹⁾ 別の質問によると昭和47年と比べて「価格競争の激化」を指摘する企業が増えている。しかしわれわれの投資関数があてはまるような企業（あるいはその製品）において、現実成長率の低下が「得るよりも失うものが多い」価格競争を激化させて、われわれの投資関数自体の適用を不能とする状況に立ち至らすようになるのかといえ、かならずしもそうとはいえないであろう。

そうだとすると、アンケートのこの回答のなかには需要が成長的であって競争的な新産業（あるいは新製品）の動向が反映されているとみるべきではないかと思われる。このような領域においては、われわれの投資関数はあてはまらないということができよう。そして適応できないというのであれば、それが競争的性格を有するものであっても、新産業（あるいは新製品）であ

19) 集中態様→企業行動→市場成果という因果関係をもとに集中態様と市場成果の相関を議論するような行き方には、かなりの限界があることに留意しておかなくてはならない。

るがゆえに、現実の成長率（したがって実現された利潤率）から影響を受けない投資、いわば「独立投資」のような性格の投資となるであろう。「独立」といってもいかなる経済的要因も作用しないということにはならない。将来の需要拡張率と最低の欲求利潤率が投資を規定する。前者はマクロの需要予想にとどまらず、自己のシェアの拡大欲求が含まれている。その意味においては、われわれの投資関数を準用し、ずっと右寄りで、欲求利潤率に対して弾力的であって、最低の欲求利潤率が低い投資曲線を描くことが許されるかもしれない。かつての高成長期における製造業は生産財部門がかなりの比重を占めていて、そして激しい投資競争が展開されたために民間設備投資比率が高く（1960～70年 18.9%）、しかも資本係数が低かったために G_k が大きかった。今後主役を演ずる新産業（あるいは新製品群）は、資本係数はわりと低く、そして民間設備投資比率は高成長期を下回ると推定されるであろうから、 G_k 従がってまた潜在成長力は高成長期にははるかに及ばないであろう。「スタグネーション」からの離脱は、成長率という量的な面ではスタグネーション期に大きな差をつけることはなくて、産出高の構成そして産業構造の変革²⁰⁾を際立たせることになる。

20) この論稿では製造業だけを問題にしているが、すでにそのような状況が現れていて、将来ますますかかる傾向を促進すると思われる第3次産業部門のウエイトの上昇が、このことと関連で考慮に入れられなくてはならない。